

成本驱动博弈供需错配，关注品种间结构性机会

内容提要：

- ◆ 三季度前半期，OPEC+供应恢复有限，美国页岩油产量下滑，加之欧美夏季出行旺季支撑，原油仍有反弹动能；但中长期来看，OPEC+增产速度加快，“大而美法案”提振美国原油供应前景，而全球经济增长放缓制约需求增长空间，原油运行重心趋于下移。
- ◆ 裕龙新装置投产仍存不确定性，存量装置供应预计恢复，不过整体提升空间有限；美国芳烃调油需求不振，进口货源有小幅增加预期；但下游需求增幅更大，若不出现大规模检修，下半年PX将处于供需相对偏紧局面。
- ◆ 存量装置仍有检修，7-8月供应压力不大；但后期新增检修计划有限，且7月海伦石化320万吨新装置计划投产，若能如期落地，三季度中后期国内PTA累库预期增加，盘面走势相对被动，更多关注原油及PX端影响。不过PTA的寡头程度高，若有大装置计划外变动，将导致国内供需平衡表发生显著变化，密切关注装置运行情况。
- ◆ 国内新增检修计划有限，煤化工利润改善，开工仍有提升空间，裕龙80万吨新装置有投产预期，进口保持平稳，下半年乙二醇供应压力有所增加。
- ◆ 聚酯仍有400余万吨新装置有投产计划，但部分计划年底投产的装置，产能实际释放延迟至2026年。上半年终端抢出口一定程度透支后期需求，下半年聚酯负荷存在下滑预期。
- ◆ 成本驱动博弈供需错配，下半年聚酯板块整体陷入宽幅震荡走势，注意品种之间结构性机会。若裕龙装置不能顺利投产，PX供需相对偏紧，而PTA累库预期增加，关注PTA-PX价差逢高做空策略；低库存结构下，乙二醇可关注正套策略。
- ◆ 风险因素：特朗普关税政策、地缘局势变化、OPEC+增产节奏、海外装置稳定性、上下游装置检修及投产进度

聚酯产业链

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

缺乏趋势行情，把握结构性机会（年报）202501

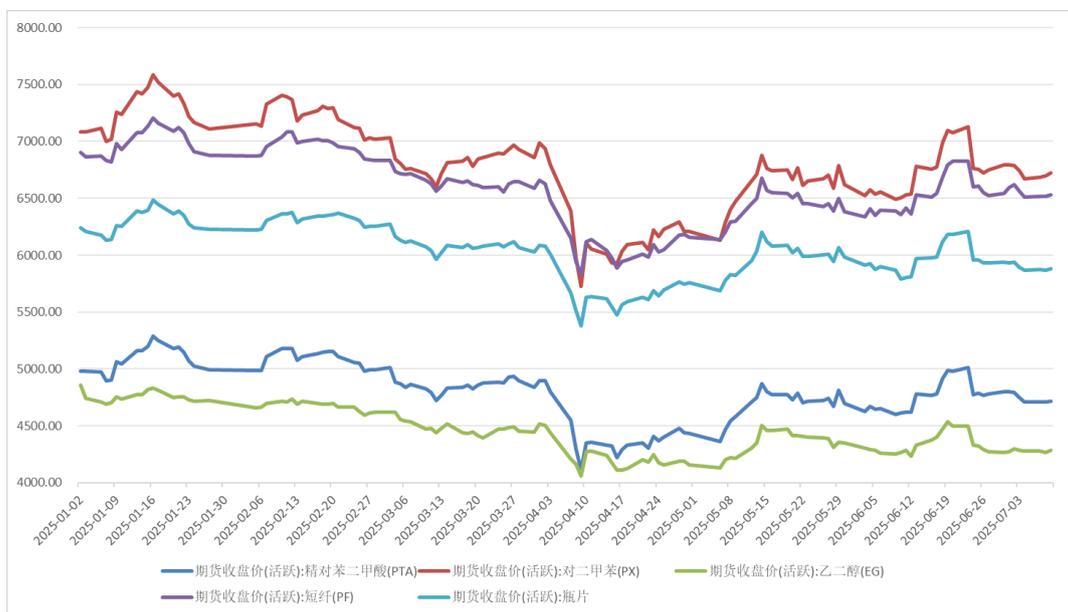
供需错配 聚酯板块走势分化（年报）202401

第一部分 2025 年上半年行情回顾

成本驱动博弈供需错配，2025 年上半年聚酯板块呈现先抑后扬走势。具体来看：

1 月至 2 月中上旬，在地缘政治风险及寒潮影响美国原油生产的支撑下，原油高位偏强运行，带来成本支撑，聚酯板块基本面驱动不足，整体跟随原油运行重心上移。2 月中旬至 3 月上旬，美国经济数据不及预期，市场担忧美国经济衰退，聚酯板块跟随原油震荡下行。3 月中下旬，美国加大对伊朗与委内瑞拉的制裁力度，原油再度拐头上行；与此同时，装置春检陆续启动，供给端有减量，聚酯板块小幅反弹，基本面最弱的乙二醇跟涨不积极。4 月 2 日至 5 月上旬，特朗普宣布全球性加关税，宏观恐慌情绪蔓延，油价大幅下挫；聚酯板块终端纺织品服装出口对美国依赖较大，美国关税政策加重需求担忧，聚酯板块断崖式下跌。5 月中旬以来，中美两国就关税问题展开对话，并于 5 月 12 日达成共识停止互加关税，期限 90 天，原油见底回升；需求好于预期，加之供给端有减量，聚酯板块修复性反弹。截止 6 月 30 日，PX 主力报收于 6796 元/吨，较 2024 年 12 月 31 日收盘下跌 2.80%；PTA 主力报收于 4798 元/吨，较 2024 年 12 月 31 日收盘下跌 1.92%；乙二醇主力报收于 4267 元/吨，较 2024 年 12 月 31 日收盘下跌 11.95%；短纤主力报收 6542 元/吨，较 2024 年 12 月 31 日收盘下跌 4.16%；瓶片主力报收 5936 元/吨，较 2024 年 12 月 31 日收盘下跌 3.64%。

图 1. 上半年聚酯板块期货价格走势（单位：元/吨）



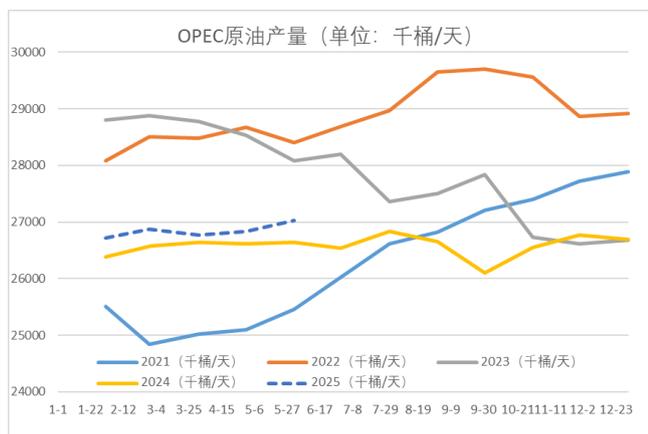
资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二部分 原油市场分析

一、OPEC+加速恢复增产，下半年全球原油供应过剩压力增加

2025 年 3 月，OPEC+ 决定自 4 月 1 日开始逐步“灵活地”恢复 220 万桶/日的自愿减产。按照原计划，220 万桶/日的自愿减产将在 2025 年 4 月-2026 年 9 月的 18 个月内逐步恢复，每个月增产量约 12.2 万桶/日。但 4 月 3 日、5 月 3 日及 5 月 31 日，八个产油国决定在 5、6、7 月份实施 41.1 万桶/日的产量调整，7 月 5 日更是将 8 月增产规模提高至 54.8 万桶/日。截止 8 月，OPEC+ 累计增产幅度达 191.8 万桶/日，距离全面退出 220 万桶/日的减产协议仅剩 28 万桶/日。此外，阿联酋还将允许额外增产 30 万桶/日。据不愿透露姓名的代表透露，OPEC+ 将在 8 月 3 日举行的会议上考虑 9 月再度增产约 54.8 万桶/日。业内人士分析，OPEC+ 连续超预期增产体现其从非 OPEC+ 产油国手中夺回市场份额的决心。OPEC+ 增产节奏加快，下半年全球原油供应过剩压力增加。

图 2. OPEC 原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 3. 美国原油产量及活跃钻机数（单位：千桶/日，台）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

二、中东局势仍是市场关注焦点

2025 年 6 月 13 日，以色列空袭伊朗核设施引发全面军事冲突，一度导致原油市场风险溢价飙升。伊朗是中东重要的原油生产国之一，且其控制的霍尔木兹海峡作为全球最重要的石油运输要道，承载着全球约 25%-30% 的海运石油贸易量（约 2000 万桶/日），这一规模相当于全球石油消费总量的 20%。市场担忧冲突一旦导致霍尔木兹海峡出现封锁这样的极端情形，原油市场的供应缺口将急剧放大。不过 6 月 23 日，伊朗对美军驻卡塔尔乌代德基地发动导弹袭击后，特朗普宣布以色列与伊朗同意停火，持续 12 天的伊以冲突短暂平息。

虽然伊以冲突暂时停火，但根本矛盾并未解决，可能升级或转为长期消耗战。此外，俄乌已经进行了数轮谈判，但停火前景仍不明朗。下半年中东局势仍然是市场关注焦点，不过若地缘冲突没有出现实质断供前，对油市影响仍以短线为主。

三、美国通过“大而美法案”，中长期美国原油产量仍有增产空间

2025 年 5-6 月美国活跃钻机数降幅显著。贝克休斯数据显示，截止 6 月 27 日，美国石油钻机数 432 座，较 4 月底及去年年底减少 51 座。二季度美国原油产量小幅下降，但仍显著高于去年同期水平。EIA 数据显示，4-6 月美国原油平均产量 1342.52 万桶/日，较一季度减少 78.08 万桶/日，较去年二季度增加 294.38 万桶/日；上半

年美国原油平均产量 1346.42 万桶/日，较 2024 年上半年增加 337.27 万桶/日，较 2024 年下半年增加 68.04 万桶/日。

7 月 4 日，特朗普签署“大而美”税收和支出法案，结束了对太阳能和风能的长期支持，同时开放联邦土地与海域用于石油和天然气勘探开发，推翻拜登政府之前设立的限制。根据规定，未来 15 年将在墨西哥湾进行 30 次租赁拍卖，每年在 9 个州内的联邦土地上开展 30 多次租赁，并允许油气行业进入阿拉斯加。该法还削减了企业在联邦土地上开采石油与天然气时需支付的特许权使用费。受此影响，美国原油产量的增速或有所提升，不过还需关注各大生产商的实际开采意愿。

四、特朗普关税政策加大市场波动风险

2025 年 7 月 7 日，特朗普签署行政令，延长所谓“对等关税”暂缓期，将实施时间从 7 月 9 日推迟到 8 月 1 日。与此同时，宣布将从 8 月 1 日起对来自 14 个国家的进口产品征收关税，其中，对日本、韩国、哈萨克斯坦、马来西亚、突尼斯的进口产品征收 25% 关税；对波黑、南非的进口产品征收 30% 关税；对印度尼西亚的进口产品征收 32% 关税；对孟加拉国、塞尔维亚的进口产品征收 35% 关税；对柬埔寨、泰国的进口产品征收 36% 关税；对老挝、缅甸的进口产品征收 40% 关税。

4 月以来，美国与多个贸易对象进行谈判，但进度不及预期。目前美国仅与英国、越南达成贸易协议，但协议细节仍待敲定，与欧盟、日本、韩国、印度等的谈判进展艰难。美国延长“对等关税”暂缓期，给各国更多谈判时间。随着时间推移，预计美国将与更多国家达成贸易协议，但整个过程会更加曲折，加大市场波动风险。

五、三季度需求端有支撑，但整体提振力度有限

对于原油需求而言，6 月 EIA 及 IEA 月报下调 2025 年全球原油需求预估。EIA 预计 2025 全球原油需求 10352.80 万桶/日，较 2024 年增加 78.67 万桶/日，相较 2025 年 5 月预测量下调 18.99 万桶/日；IEA 预计 2025 全球原油需求 10376.27 万桶/日，较 2024 年增加 72.41 万桶/日，相较 2025 年 5 月预测量下调 14.04 万桶/日。OPEC 认为美国与其贸易伙伴的谈判取得初步进展，带来一定利好，将 2025 年全球石油需求增长预估上调 13.58 万桶/日至 129.49 万桶/日。

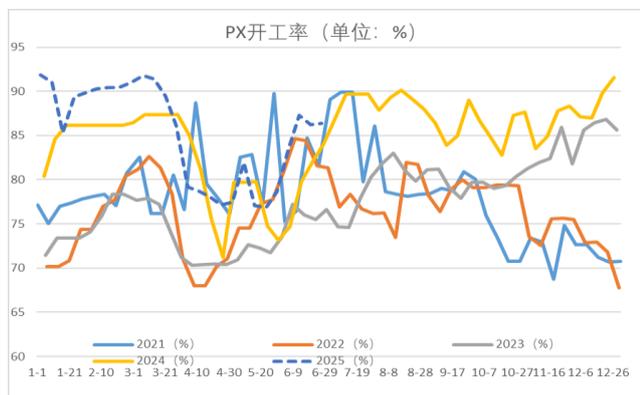
三季度，欧美夏季出行旺季及亚洲地区持续航空旅游复苏将一定程度提振航煤和汽油需求，对原油市场带来支撑。但中长期来看，全球经济复苏仍将面临较大压力和挑战，年中联合国和世界银行对全球经济增长的预测值为 2.4% 和 2.3%，分别较年初的预测值下降了 0.5 和 0.4 个百分点；预计下半年全球原油需求仍将维持低增速，对原油价格提振有限。

综合来看，三季度前半期，OPEC+ 供应恢复有限，美国页岩油产量下滑，加之欧美夏季出行旺季支撑，原油仍有反弹动能；但中长期来看，OPEC+ 增产速度加快，“大而美法案”改善美国原油供应前景，而全球经济增长放缓趋势限制需求增长空间，原油运行重心趋于下移。下半年预计 WTI 原油波动区间 55-75 美元/桶，SC 原油波动区间 450-600 元/桶。地缘局势及美国关税政策走向将放大油价波动率。

第三部分 PX 市场分析

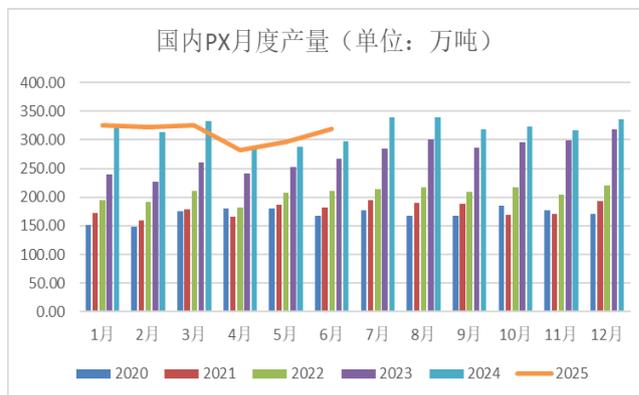
一、上半年国内 PX 产量增速放缓，进口依赖度不足 20%

图 4. 国内 PX 开工率（单位：%）



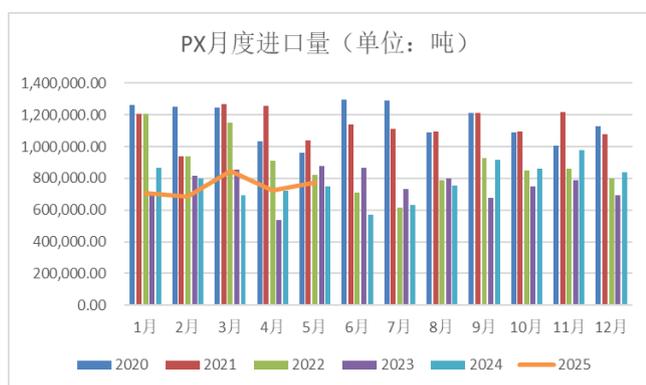
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 5. PX 月度产量（单位：万吨）



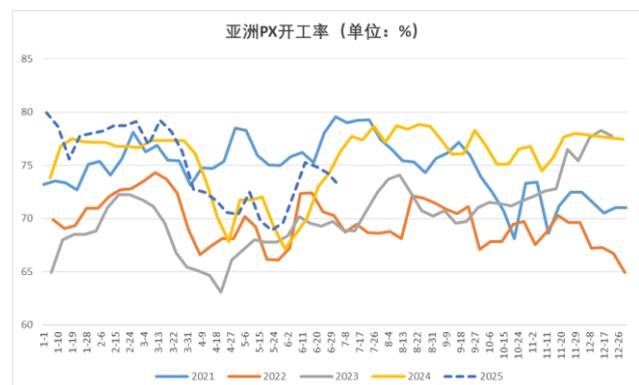
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 6. PX 月度进口量（单位：吨）



资料来源：中国海关 新纪元期货研究

图 7. 亚洲 PX 开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

2025 年上半年，国内 PX 没有新装置投产，总产能持稳于 4373 万吨。一季度国内 PX 装置维持高负荷，二季度装置季节性检修高峰，产能利用率下降，但整体负荷高于去年同期水平。隆众数据显示，1-6 月国内 PX 平均开工率 85.07%，高于 2024 年的 82.24%；上半年累计产量 1839.17 万吨，同比增加 1.77%。

上半年 PX 进口量同比下降，进口依赖度继续下滑。海关数据显示，1-5 月累计进口量 373.49 万吨，同比下降 2.40%，进口依赖度不足 20%。

二、下半年国内供应有所恢复，但整体仍处相对偏紧局面

裕龙石化 300 万吨装置落地时间存在较大的不确定性，2025 年国内 PX 大概率没有新增产能。

表 1. 2025-2028 年 PX 新装置投产计划（单位：万吨）

企业名称	年产能	投产时间
裕龙石化	300	2025-2026 年不确定
华锦阿美	200	2026 年年中
恒逸文莱	200	2026 年以后
九江石化	150	2027 年
古雷石化	320	2028 年
合计	1170	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

6 月底至 7 月，福海创、天津石化及浙石化三套装置有检修计划，国内 PX 供应有减量；随后供应有所恢复，但整体提升空间有限。下半年 PTA 仍有新装置投产，若不出现大规模检修，PX 整体将处于供需相对偏紧局面。

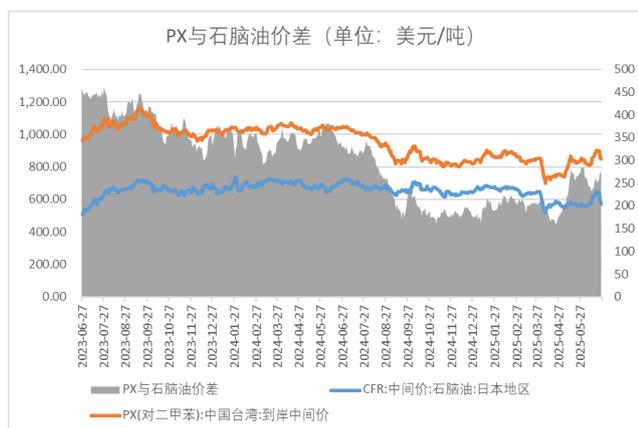
表 2. 7 月 3 日国内存量 PX 装置运行情况（单位：万吨）

企业名称	产能	地区	负荷	备注
齐鲁石化	9.5	山东淄博	0%	2021 年 2 月 22 日长停
青岛丽东	100	山东青岛	90%	4 月中附近，负荷降低，6 月负荷提升
中化弘润	60	山东潍坊	0%	
威联化学	200	山东东营	50%	6 月 28 日一套装置检修 35-40 天
扬子石化	89	江苏南京	85%-90%	
上海石化	85	上海	80%-85%	10 月中旬-12 月上旬计划检修
金陵石化	60	江苏南京	80%-85%	11 月至 12 月底计划检修
镇海炼化	80	浙江宁波	85%-95%	
宁波中金	160	浙江宁波	80%	
福建福海创	160	福建漳州	0%	6 月 10 日和 6 月 30 日附近分别检修一套装置
福建联合	100	福建泉州	90%-95%	
惠州炼化	245	广东惠州	85%-90%	150 万吨装置 3 月 29 日检修，6 月 4 日产出合格品
海南炼化	160	海南洋浦	90%-100%	
洛阳石化	21.5	河南洛阳	0%	
大连福佳化	140	辽宁大连	50%	3 月下旬一套装置停机，9 月计划检修
辽阳石化	100	辽宁辽阳	70%	
恒力大连	500	大连长兴岛	100%-110%	
天津石化	39	天津	80%-85%	7-9 月计划检修 70 天
乌石化	100	乌鲁木齐	70%-80%	
彭州石化	75	四川彭州	100%-105%	
浙江石化	900	浙江舟山	90%-95%	3 月 25 日-5 月初检修；5 月 13 日-26 日，催化

				剂更换, 负荷降低; 7月计划检修
中化泉州	80	福建泉州	80%-90%	12月计划检修50天
九江石化	89	江西九江	90%-100%	3月15日-5月10日检修
盛虹炼化	400	江苏连云港	90%-95%	5月重整检修降负荷, 6月初恢复
广东石化	260	广东揭阳	100%-105%	1月11-18检修停机
中海油宁波大榭	160	浙江宁波	70%	
合计		4373	83.9%	

资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图8. PX与石脑油价差(单位: 美元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图9. 美国和亚洲PX价差(单位: 美元/吨)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

三、调油需求支撑有限

2022年芳烃调油逻辑对PX估值的影响较大，一度导致美国与亚洲PX价差大幅走扩，PXN扩大至逾600美元/吨，显著推升国内PX乃至PTA价格。2023年市场提前炒作调油预期，二季度PXN一度接近480美元/吨。2025年，受新能源车的冲击及单位能耗的下降，美国汽油消费缺乏亮眼表现，当前美国与亚洲PX价差维持80元/吨下方，调油需求支撑有限。

综合来看，裕龙新装置投产仍存不确定性，存量装置供应预计恢复，不过整体提升空间有限；美国芳烃调油需求不振，进口货源有小幅增加预期；但下游需求增幅更大，若不出现大规模检修，下半年PX整体将处于供需相对偏紧局面。

第四部分 PTA 市场分析

一、上半年国内PTA产量增速放缓，社会库存去库显著

2024年底以来，国内PTA新增两套装置，剔除两套长停装置。具体来看，2024年12月20日，独山能源3#300万吨装置投产并计入产能，产能基数调整至8817.5万吨；2025年1月1日，剔除扬子石化65万吨、虹港石化

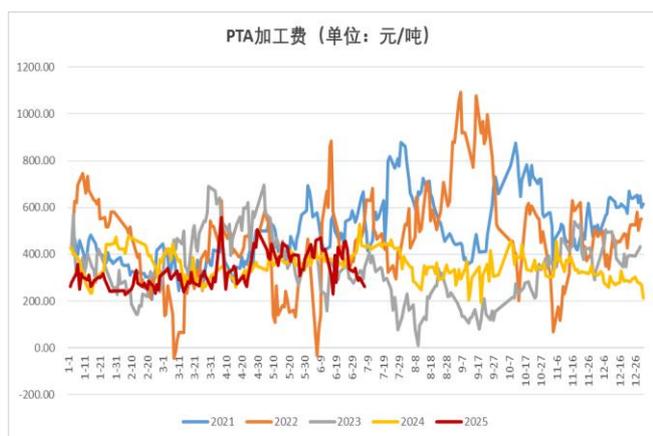
150 万吨两套装置，产能基数调整至 8602.5 万吨；2025 年 6 月上旬，虹港石化 3#两条线合计 250 万吨装置投产，产能基数增加至 8851.5 万吨。

表 3. 2025 年 PTA 新装置投产计划（单位：万吨）

地区	企业名称	年产能（万吨）	投产时间
嘉兴	独山能源	300+300	3# 2024 年 12 月 20 日出合格品并计入产能，4#2025 年底
江阴	海伦石化	320	2025 年三季度
连云港	虹港石化 3#	250	2025 年 6 月 7 日投产
福建	福海创	300	2027 年
扬州	远东仪化	200	2028 年
2025 年合计			870

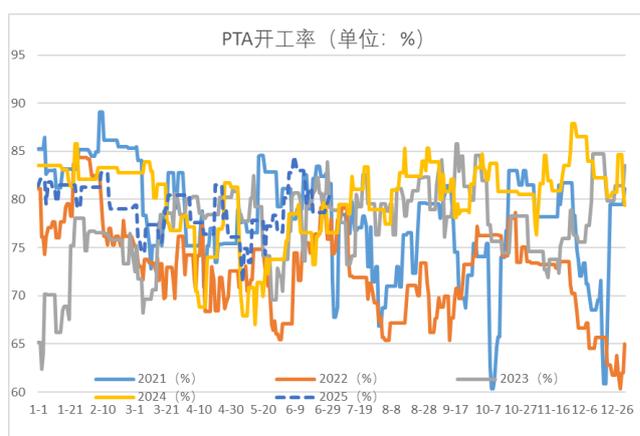
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 10. PTA 加工费（单位：元/吨）



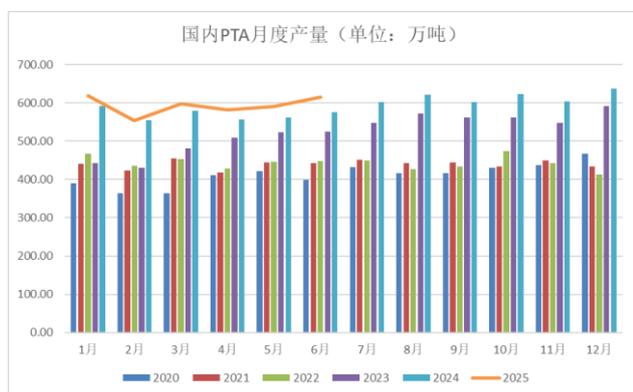
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 11. PTA 开工率季节性表现（单位：%）



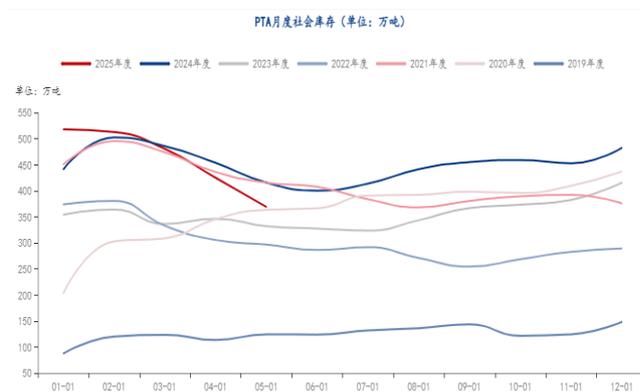
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 12. 近六年国内 PTA 月度产量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 13. PTA 月度社会库存（单位：万吨）



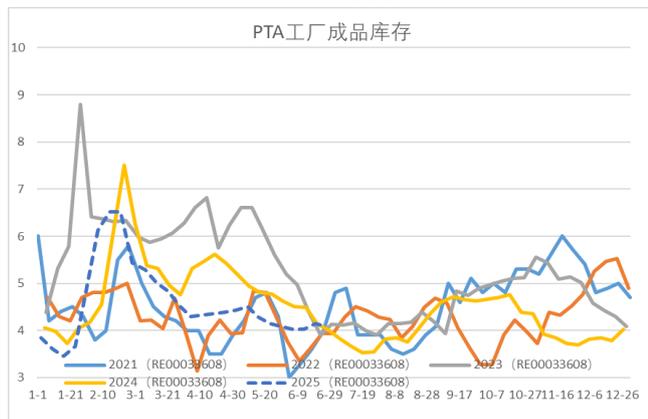
资料来源：隆众 新纪元期货研究

一季度国内 PTA 加工费维持偏低水平，二季度装置检修增多带来加工利润改善，但整体仍位于历史中位水平。产量方面，3-5 月装置春季检修，PTA 产能利用率季节性下降，月度产量低于 600 万吨；6 月以来，检修装

置陆续重启，加之新装置投产，产量明显回升。隆众资讯统计，6月国内PTA产量615万吨，环比增加4.07%，同比增加6.82%；上半年累计产量3559.12万吨，同比增加4.03%，低于2023年同期的17.49%。

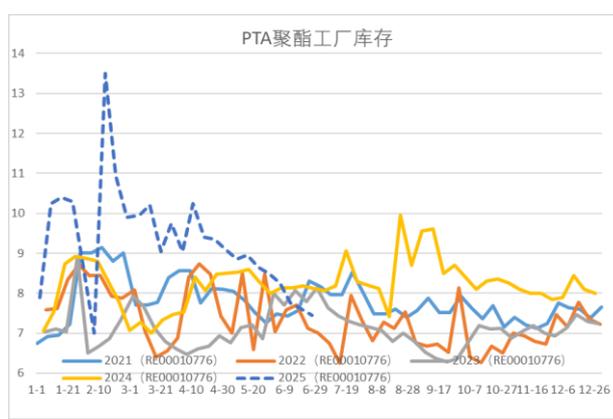
库存方面，上半年国内PTA社会库存去库显著，工厂库存先增后降。隆众数据显示，截止6月27日，社会库存360万吨左右，较2024年底减少120万吨；PTA工厂库存天数4.09天，较2月中旬高点减少2.42天，较2024年底增加0.7天；PTA聚酯工厂库存7.45天，较2月中旬高点减少6.05天，较2024年底减少0.55天。

图 14. PTA 工厂成品库存（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 15. PTA 聚酯工厂库存（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

二、存量装置重启叠加新装置投产，三季度中后期国内 PTA 累库预期增加

6月中下旬，新材料360万吨降负装置重启，恒力220万吨重启，福海创450万吨停车检修2个月左右，威联250万吨6月底按计划停车45天；7月，恒力220万吨装置存检修计划，逸盛海南200万吨装置短停6天；8月，逸盛海南200万吨计划技改3个月；7-8月存量装置供应压力不大。不过7月海伦石化320万吨新装置计划投产，若能如期落地，三季度中后期国内PTA累库预期增加。

表 4. 近期 PTA 部分装置检修计划（单位：万吨）

企业名称	年产能（万吨）	投产时间
福海创	450	6月19日陆续停车，计划检修2个月左右
恒力石化2#	220	6月中停车，6月底恢复
威联化学	250	6月28日停车检修45天
新材料	360	6月中降负5成，6月29日重启
恒力	220	7月存检修计划
逸盛海南	200	7月1日因故降负6天，8月1日技改3个月
合计		1700

资料来源：隆众 新纪元期货研究

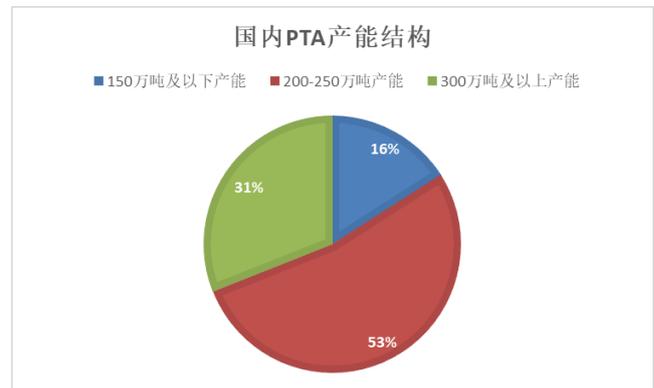
从产能结构来看，PTA大规模装置占比逐步提高，目前200万吨及以上的装置占比近85%，300万吨及以上超大装置占比超30%。一体化大装置成本优势明显，带动整个行业加工费降低。

表 5. 国内 PTA 产能结构（单位：套，万吨）

产能	数量	合计
150 万吨及以下产能	14	1412.5
200-250 万吨产能	20	4695
300 万吨及以上产能	8	2745

资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 16. 国内 PTA 产能结构（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

综合来看，存量装置仍有检修，7-8月供应压力不大；但后期新增检修计划有限，且7月海炼化320万吨新装置计划投产，若能如期落地，三季度中后期国内PTA累库预期增加，盘面走势相对被动，更多关注原油及PX端影响。不过PTA的寡头程度高，若有大装置计划外变动，将导致国内供需平衡表发生显著变化，密切关注装置运行情况。

第五部分 乙二醇市场分析

一、新装置投产加之产能利用率回升，上半年国内乙二醇产量继续增加

2025年上半年，国内乙二醇新增两套装置。据隆众资讯统计，1月1日，中化学（内蒙古）新材料30万吨装置计入产能；5月中旬，四川正达凯60万吨合成气制乙二醇新装置顺利打通流程并出料，6月计入产能基数；先后剔除燕山8万吨、独山子6万吨、抚顺石化4万、天津石化4.2万及辽阳石化20万吨产能；截止2026年6月31日，国内乙二醇总产能为2891.9万吨。

表 6. 2025 年国内乙二醇新装置投产计划（单位：万吨）

装置	产能	投产时间	工艺
中化学（内蒙古）新材料	30	2025年1月1日计入产能	合成气
四川正达凯新材料	60	2025年5月中旬出料，6月计入产能	天然气制
宁夏畅亿清洁能源	20	2025年不确定	合成气
山东裕龙	80	2025年四季度	乙烯氧化法
久泰	100	2025年四季度	合成气制甲醛路线
山西镶矿	20	2025年年底	合成气
合计		310	

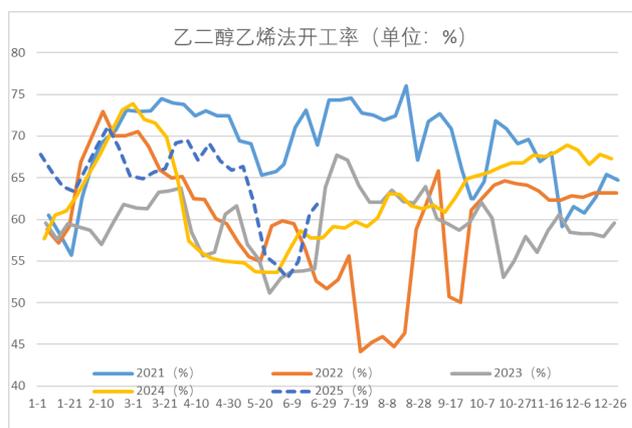
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 17. 国内乙二醇工艺利润（单位：元/吨，美元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

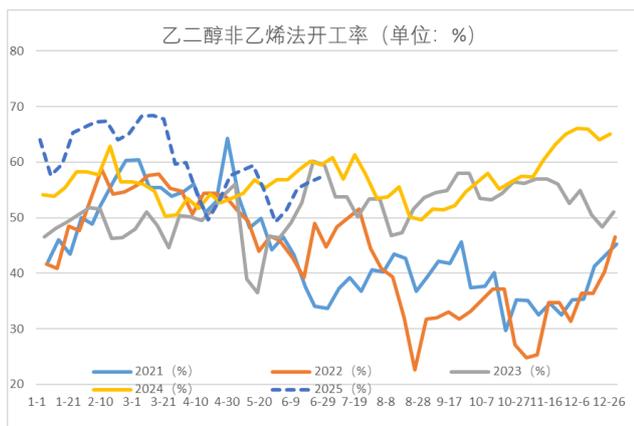
图 18. 乙二醇乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

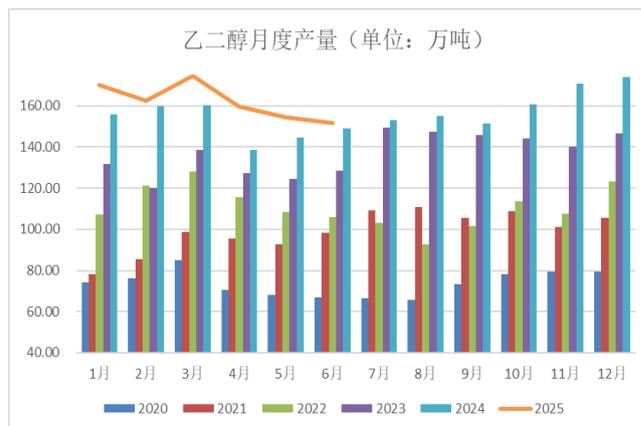
上半年各工艺利润继续修复，产能利用率整体回升；二季度春检计划偏多，产能利用率季节性下降。隆众数据显示，上半年乙烯法装置平均开工率 64.34%，较 2024 年同期增加 3.04 个百分点；非乙烯法装置平均产能利用率 59.64%，较 2024 年同期增加 3.83 个百分点。虽然产能扩张速度放缓，但企业产能利用率提升，上半年国内乙二醇产量继续增加。隆众数据显示，1-6 月累计产量 972.76 万吨，同比增加 7.07%。

图 19. 乙二醇非乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 20. 近六年国内乙二醇月度产量（单位：万吨）



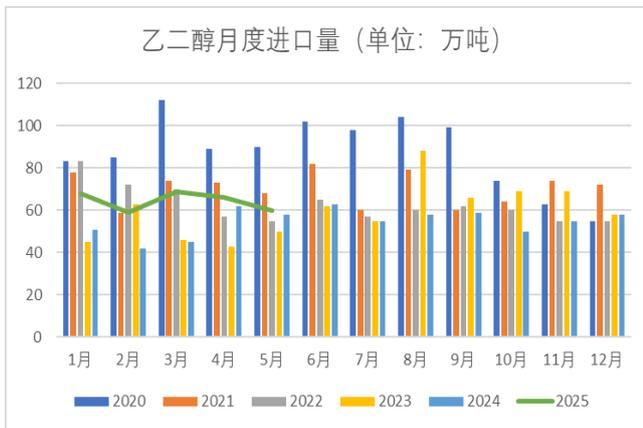
资料来源：隆众 新纪元期货研究

二、上半年乙二醇进口增加，港口库存先增后减

2024 年底海外检修量低，一季度乙二醇进口量明显增加；但随着海外装置检修增多，二季度进口量有所回落，但整体仍好于去年同期水平。海关数据显示，5 月进口量 60 万吨，环比减少 9.09%，同比增加 3.45%；1-5 月累计进口 322 万吨，同比增加 24.81%。

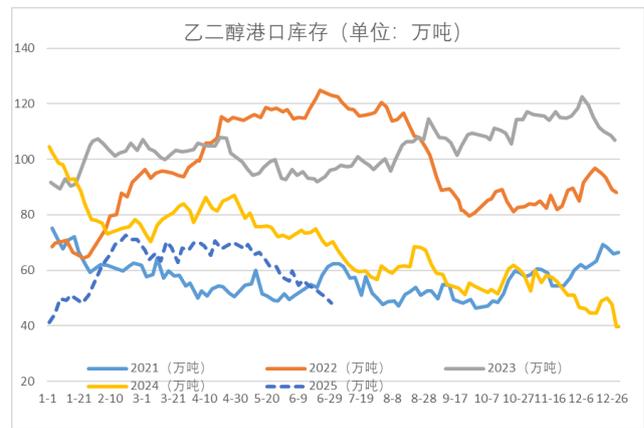
上半年乙二醇港口库存先增后减。1-2 月，聚酯检修较多，乙二醇港口季节性累库；3-4 月，库存小幅变动；5-6 月，国内计划检修及意外检修装置增多，港口库存去库显著。隆众数据显示，截止 6 月 30 日，华东港口库存 48.20 万吨，较 4 月高点减少 22.47 万吨，较 2024 年年底增加 8.47 万吨，较 2024 年年中减少 20.79 万吨。

图 21. 乙二醇月度进口量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 22. 乙二醇华东港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

三、下半年乙二醇供应压力增加

国内方面，6 月中下旬至 7 月上旬，扬子巴斯夫、恒力石化、广西华谊、红四方、新疆天盈陆续重启；7 月中下旬，阳煤、新疆广汇、卫星石化、浙石化等装置有重启计划。三季度后期或四季度，裕龙 80 万吨新装置有投产预期，宁夏 20 万新能装置延期概率大。

海外方面，受伊以冲突关停的伊朗三套装置重启，马油 75 万吨装置重启失败，沙特 4 套装置因电力故障有停车，预计下半年乙二醇进口保持平稳。

表 7. 近期乙二醇装置检修计划（单位：万吨）

企业名称	年产能（万吨）	投产时间
镇海炼化	80	2024 年 3 月 20 日开始检修，原计划 25 年 4 月重启目前推迟至 11 月
广西华谊	20	12 月底停车检修，6 月 20 日开始重启
新疆广汇	40	3 月 20 日停车至 7 月底
新疆天盈	15	6 月 20 日检修 20 天
扬子巴斯夫	34	4 月 7 日检修至 5 月底，6 月初出料
中化学	30	4 月初停车检修，原计划 5 月重启，目前推迟至 7 月
红四方	30	5 月下停车检修，计划 7 月上旬重启
恒力	180	5 月上停车检修，6 月中旬重启
远东联	50	7 月全环氧生产
卫星石化	90	6 月初检修 2 个月
浙石化	80	6 月 24 日停车，预计检修 40 天
阳煤寿阳	20	6 月 5 日检修，重启推迟至 7 月中旬
濮阳	20	6 月 20 日技改检修 4 个月左右
合计	689	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

综合来看，国内新增检修计划有限，煤化工利润改善，开工仍有提升空间，裕龙 80 万吨新装置有投产预期，进口保持平稳，下半年乙二醇供应压力有所增加。

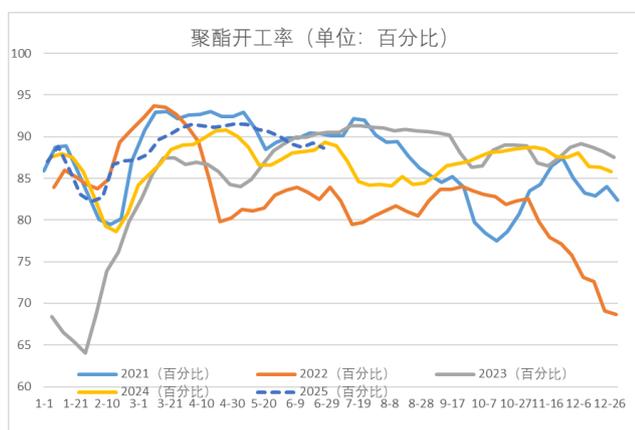
第六部分 需求分析

一、聚酯：下半年产能继续扩张，负荷存在下滑预期

(一) 上半年聚酯产量增加，库存降至中低位水平

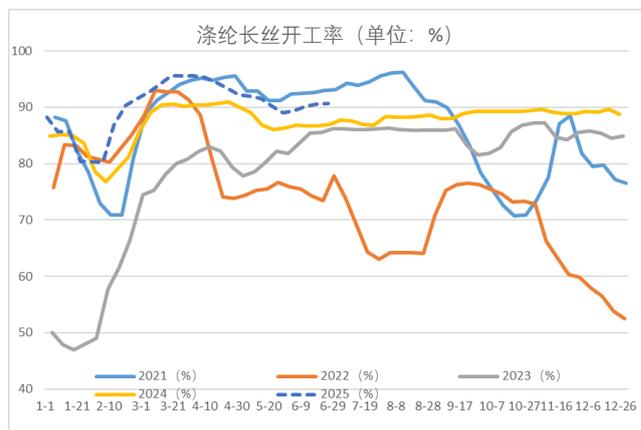
上半年国内聚酯产能继续扩张。隆众资讯数据显示，自 2025 年 1 月 1 日始，中国聚酯行业产能数据剔除部分长停装置以及修正部分企业产能，产能基数调整为 8262.5 万吨/年；1 月新增桐昆恒超 20 万吨、仪征化纤 50 万吨两套新装置；2 月新增新凤鸣中鸿 25 万吨装置，扩容 6 万吨；3 月新增宇越新材料 30 万吨装置；4 月新增致祥新材料 5 万吨、三房巷 75 万吨、珠海富威尔 10 万吨、福建经纬 25 万吨四套装置；5 月新增萧山逸通 40 万吨、三房巷 75 万吨、桐乡中鸿 40 万吨三套装置；6 月无新装置投产；截至 6 月底，中国聚酯行业产能基数在 8663.5 万吨，较年初增加 401 万吨。

图 23. 聚酯开工率（单位：%）



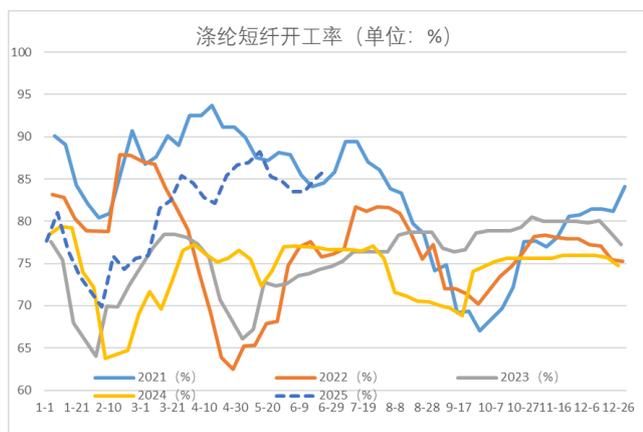
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 24. 涤纶长丝开工率（单位：%）



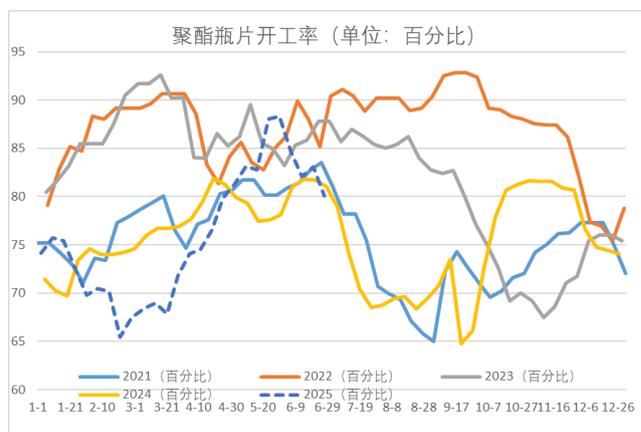
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 26. 涤纶短纤开工率（单位：%）



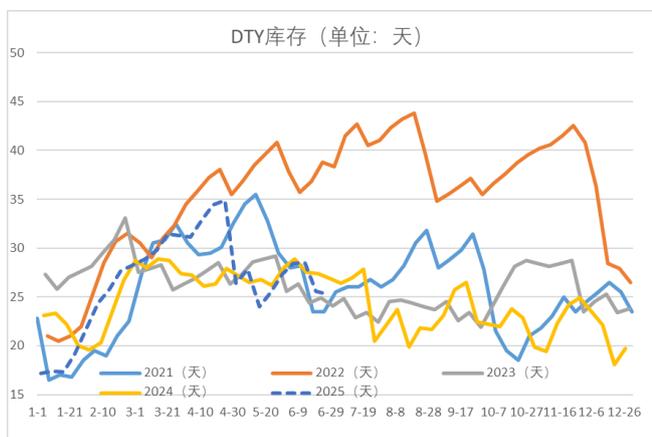
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 27. 聚酯瓶片开工率（单位：%）



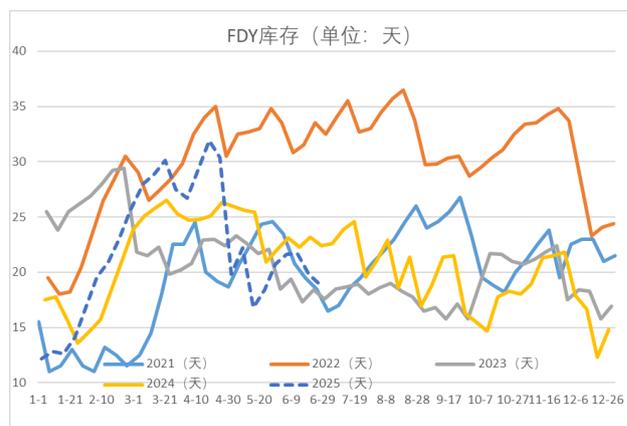
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 25. DTY 库存季节性表现 (单位: 天)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 26. FDY 库存季节性表现 (单位: 天)



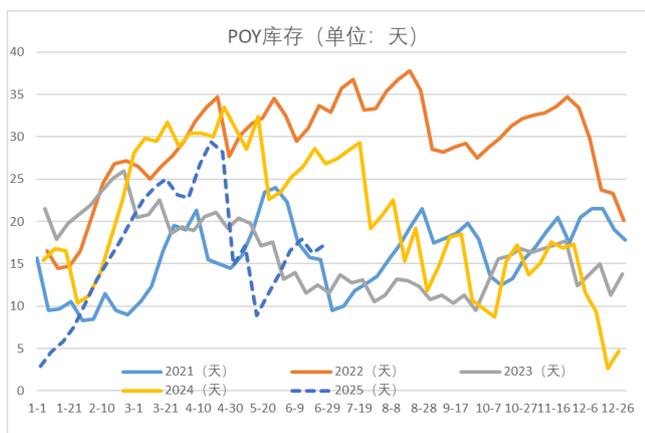
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

聚酯装置负荷前低后高, 整体好于 2024 年同期水平。春节过后, 终端织造复产, 聚酯开工率恢复至 90% 以上运行; 4 月至 5 月中上旬, 虽有特朗普关税政策扰动, 但聚酯负荷依旧维持高位; 5 月下旬, 受出口订单不及预期及原料价格偏高的影响, 聚酯负荷开始下调。产能扩张叠加高负荷, 上半年聚酯产量继续增加。隆众数据显示, 6 月聚酯产量 66.60 万吨, 同比增加 10.69%; 1-6 月累计产量 3905.80 万吨, 同比增加 10.64%。

分品种来看, 聚酯长丝负荷位于历史高位水平, 涤纶短纤负荷好于 2023-2024 年水平, 聚酯瓶片负荷低迷。隆众数据显示, 上半年江浙地区涤纶长丝平均开工率 90.45%, 较 2024 年同期增加 3.82 个百分点; 全国涤纶短纤平均开工率 81.39%, 较 2024 年同期增加 7.04 个百分点; 全国聚酯瓶片平均开工率 76.02%, 较 2024 年同期下滑 0.93 个百分点。

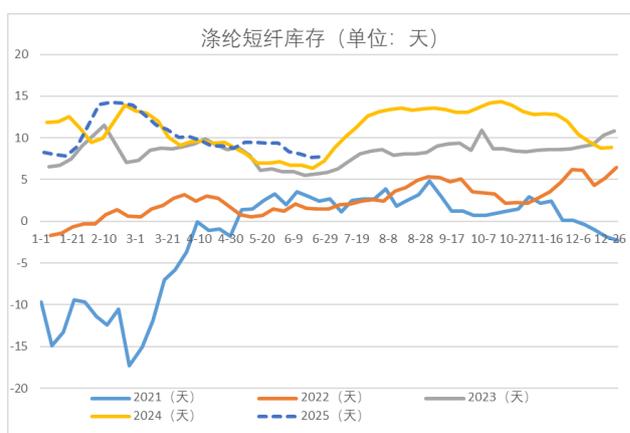
涤纶长丝一季度累库, 二季度去库; 涤纶短纤去库缓慢; 聚酯瓶片整体去库。隆众数据显示, 截止 6 月 27 日, 涤纶长丝 POY 17.2 天, 较去年同期减少 9.6 天; 涤纶长丝 FDY 18.9 天, 较去年同期减少 3.5 天; 涤纶长丝 DTY 25.3 天, 较去年同期减少 1.6 天; 江浙织机涤纶短纤库存天数 7.77 天, 较去年同期增加 0.52 天; 聚酯瓶片厂内库存可用天数 17.29 天, 较去年同期下降 8.14 天。

图 27. POY 库存季节性表现 (单位: 天)



资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 28. 涤纶短纤库存季节性表现 (单位: 天)



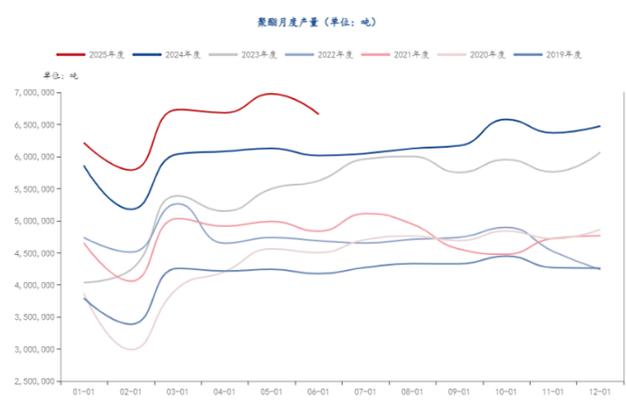
资料来源: 隆众 新纪元期货研究

图 29. PET 瓶片厂内库存可用天数（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 30. 国内聚酯月度产量（单位：吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

（二）下半年聚酯负荷存在下滑预期

据隆众资讯统计，下半年仍有 400 余万吨新装置有投产计划，但部分计划年底投产的装置，产能实际释放延迟至 2026 年。上半年终端抢出口一定程度透支后期需求，下半年聚酯负荷存在下滑预期。

表 8. 2025 年聚酯新装置投产情况（单位：万吨）

企业名称	产能	投产日期	地区	涉及产品
桐昆恒超	20	2025 年 1 月	浙江	涤纶长丝
中鸿新材料	25	2025 年 2 月	浙江	涤纶长丝
逸通新材料	40	2025 年 5 月	浙江	涤纶长丝
中鸿新材料	40	2025 年 5 月	浙江	涤纶长丝
安徽佑顺新材料	30	2025 年 7 月底	安徽	涤纶长丝
福建恒海新材料	30	2025 年 7 月底	福建	涤纶长丝
浙江汇隆新材料	40	2025 年 11 月底	浙江	涤纶长丝
福建恒海新材料	30	2025 年 12 月底	福建	涤纶长丝
涤纶长丝合计		255		
宇越新材料	30	2025 年 2 月	浙江	聚酯切片
致祥新材料	5	2025 年 4 月	浙江	聚酯切片
珠海富威尔	10	2025 年 4 月	广东	涤纶短纤
绍兴用宇	35	2025 年	薄膜	绍兴
汇隆	15	2025 年	切片	湖州
裕兴	25	2025 年	薄膜	常州
聚酯切片/短纤合计		120		
三房巷	150	2025 年 4 月投产 75 万吨， 2025 年 5 月投产 75 万吨	江苏	聚酯瓶片
仪征化纤	50	2025 年 1 月	江苏	聚酯瓶片

富海集团	130	2025 年年底	山东	聚酯瓶片
浙江三维新材料	60	2025 年年底	浙江	聚酯瓶片
浙江天圣化纤	40	2025 年年底	浙江	聚酯瓶片
逸普新材料	30	2025 年年底	新疆	聚酯瓶片
逸普新材料	30	2025 年年底	新疆	聚酯瓶片
聚酯瓶片合计		490		
总计		865		

资料来源：隆众 新纪元期货研究

二、终端：下半年内需呈现季节性特征，外需仍不容乐观

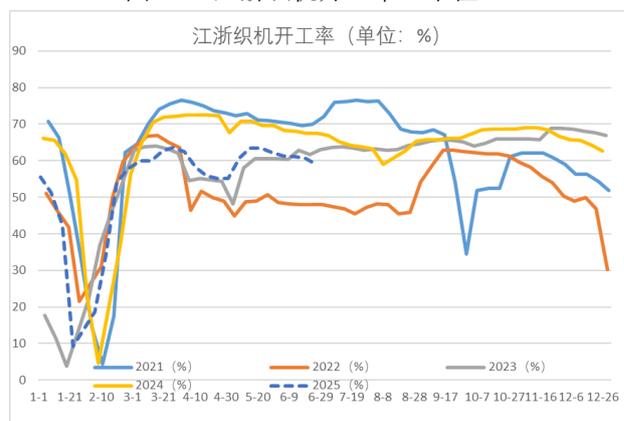
(一) 下半年纺织品服装内需市场预计相对平稳，呈现季节性特征

图 31. 国内服装鞋帽针纺织品零售额（单位：亿元，%）



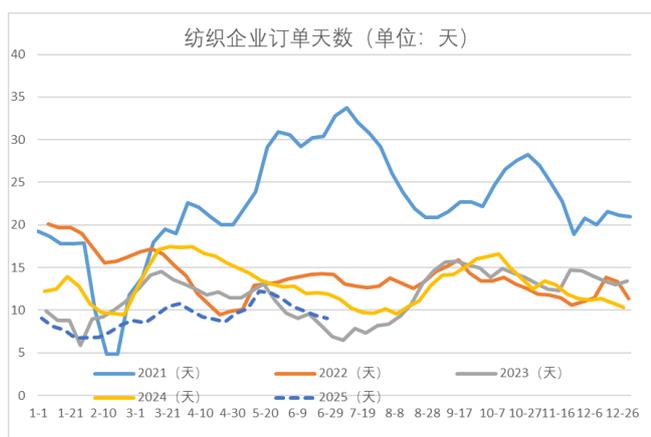
资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

图 32. 江浙织机开工率（单位：%）



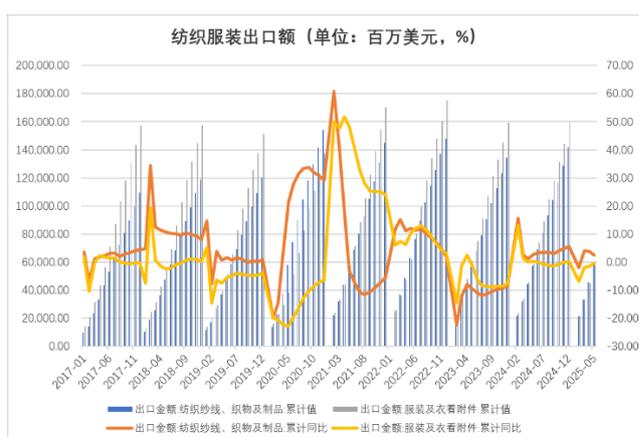
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 33. 纺织企业订单天数（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 34. 服装纺织出口额（单位：百万美元，%）



资料来源：中国海关 新纪元期货研究

上半年纺织品服装内销表现平淡。国家统计局数据来看，1-5 月国内纺织、服装零售总额 6138.4 亿元，同比增幅 3.3%，高于 2024 年同期的 2%。江浙织机开工显著下滑。隆众数据显示，上半年江浙织机平均开工率仅有 53.93%，较 2024 年同期下降 8.39 个百分点。订单情况也不乐观。隆众数据显示，上半年织造订单年均天数 9.332

天，较 2024 年同期下降 4.37 天。

下半年国内积极的财政政策有望进一步加码，持续加大对“两重”项目建设和“两新”政策的支持力度，货币政策也将保持适度宽松。不过，纺织品服装作为可选非耐用品，受政策提振的影响较为有限，预计其内需市场将保持相对平稳的态势。

从季节性角度来看，夏季是国内纺织品服装消费的淡季，内需将出现季节性回落；而三季度中后期至四季度，内需则有望迎来阶段性改善。

（二）特朗普关税政策影响，终端外需难言乐观

纺织品服装出口市场呈现出复杂态势。4 月，美国对等关税，对纺织服装出口市场影响较大；5 月，关税暂时缓和，出现一波抢出口。海关数据显示，1-5 月纺织服装出口 581.95 亿美元，同比下降 0.5%；纺织出口 584.76 亿美元，同比增加 2.5%。虽然美国自中国进口的纺织服装比重下降，但仍有一定份额，在关税政策最终落地前，出口市场难言乐观。

第七部分 后市展望

原油方面，三季度前半期，OPEC+供应恢复有限，美国页岩油产量下滑，加之欧美夏季出行旺季支撑，原油仍有反弹动能；但中长期来看，OPEC+增产速度加快，“大而美法案”提振美国原油供应前景，而全球经济增长放缓制约需求增长空间，原油运行重心趋于下移。下半年预计 WTI 原油波动区间 55-75 美元/桶，SC 原油波动区间 450-600 元/桶，地缘局势及关税政策走向放大市场波动。

PX 方面，裕龙新装置投产仍存不确定性，存量装置供应预计恢复，不过整体提升空间有限；美国芳烃调油需求不振，进口货源有小幅增加预期；但下游需求增幅更大，若不出现大规模检修，下半年 PX 整体将处于供需相对偏紧局面，关注装置运行稳定性。

PTA 方面，存量装置仍有检修，7-8 月供应压力不大；但后期新增检修计划有限，且 7 月海伦石化 320 万吨新装置计划投产，若能如期落地，三季度中后期国内 PTA 累库预期增加，盘面走势相对被动，更多关注原油及 PX 端影响。不过 PTA 的寡头程度高，若有大装置计划外变动，将导致国内供需平衡表发生显著变化，密切关注装置运行情况。

乙二醇方面，国内新增检修计划有限，煤化工利润改善，开工仍有提升空间，三季度后期或四季度，裕龙 80 万吨新装置有投产预期；海外装置重启与检修并存，预计进口保持平稳；下半年乙二醇供应压力有所增加。

需求方面，聚酯仍有 400 余万吨新装置有投产计划，但部分计划年底投产的装置，产能实际释放延迟至 2026 年。上半年终端抢出口一定程度透支后期需求，下半年聚酯负荷存在下滑预期。终端内需相对稳定，外需仍不容乐观。从季节性角度来看，夏季是国内纺织品服装消费的淡季，内需将出现季节性回落；而三季度中后期至四季度，内需则有望迎来阶段性改善。

总结及策略推荐：成本驱动博弈供需错配，下半年聚酯板块整体陷入宽幅震荡走势，注意品种之间结构性机会。若裕龙装置不能顺利投产，PX 供需相对偏紧，而 PTA 累库预期增加，关注 PTA-PX 价差逢高做空策略；低库存结构下，乙二醇可关注正套策略。

风险因素：特朗普关税政策、地缘局势变化、OPEC+增产节奏、海外装置稳定性、上下游装置检修及投产进度

免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8